

Patrimonio Autónomo Sinchi Wayra – NAFIBO 010

Fecha de Comité: 30 de Junio de 2010

Informe con estados financieros no auditados al 31 de Marzo de 2010

Alan Moscoso De las Muñecas

(591) 2-124127

amoscoso@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Clasificación PCR	Equivalencia ASFI
Valores de Titularización Sinchi Wayra – NAFIBO 010	_B AAA	AAA

Significado de la Clasificación PCR

_BAAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Las categorizaciones, cuando corresponda, podrán ser complementadas mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías BAA y BB.

Significado de la Clasificación ASFI

AAA: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

Se autoriza añadir los numerales 1, 2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una calificación específica de los valores de largo plazo de acuerdo a las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
- Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

Racionalidad¹

El presente instrumento financiero recibe la clasificación de AAA, la cual fue otorgada en comité 007/2010 de 30 de junio de 2010. La clasificación asignada se sustenta en: (i) las características de la estructura de titularización, y (ii) la suficiencia y riesgo de flujos generados por los Activos Financieros que respaldan la amortización del capital de los valores de titularización.

a. La Estructura, Resguardos, Garantías y Activos Titularizados

La estructura de la titularización contempla un producto de renta fija formado por dos Activos Financieros distintos con diferentes niveles de riesgo y rentabilidad, PCR considera que la estructura permite reducir los riesgos ya que ambos activos son de calidad crediticia satisfactoria. A continuación se detallan las principales características de la estructura que se evaluaron para la calificación:

- El pago del principal de los Valores de Titularización se encuentra relacionado directamente al cumplimiento de pago de los Bonos del TGN, de acuerdo a los Flujos establecidos en la Declaración Unilateral de Cesión Irrevocable de un Derecho de Compra de Pagarés emitidos por Sinchi Wayra correspondientes al capital e intereses, en caso no se cumpla con los flujos previstos, el inversionista estará expuesto a perder una parte o todo el capital invertido en ellos, pero el riesgo de pérdida se encuentra asociado al riesgo del Emisor de dichos valores, en este caso la República de Bolivia que para PCR se ubica en AAA dentro de la escala local. Respecto a los intereses, estos dependerán del cumplimiento de los flujos de pago por parte de Sinchi Wayra en función a los Pagarés emitidos por ésta y adquiridos por el Patrimonio Autónomo, cabe mencionar que estos podrían ser cero o positivos dependiendo del desempeño de la operación de Sinchi Wayra. Cabe resaltar que Sinchi Wayra presenta favorables indicadores financieros, los cuales muestren la alta capacidad de la empresa para afrontar el pago de sus gastos y deuda financiera; ello es bastante favorable, ya que de la gestión de la empresa depende el pago de intereses de los Valores de Titularización.
- La estructura establece una adecuada sincronización en los días de pago de los intereses y el principal. Los flujos proyectados para la presente estructura, indican que una vez que se generen los ingresos para el Patrimonio Autónomo correspondientes a los flujos de los Pagarés emitidos por Sinchi Wayra y los Bonos del TGN, se realizará los pagos correspondientes a los inversionistas a los cinco días de cada mes por concepto de capital y/o intereses, excepto los meses de Mayo 2008, Agosto 2008, Agosto 2011, Agosto 2013, Abril 2014 y Julio 2014.
- La utilización de cuentas para depositar los recursos derivados de la recaudación de los flujos provenientes de los Pagarés de Sinchi Wayra, de los intereses y capital de los Bonos del TGN; de los recursos destinados para los pagos; y de los recursos provenientes de la Colocación de los Valores de Titularización permitirá canalizar adecuadamente los fondos mencionados y mitigará el riesgo de un desvío de fondos.
- La excelente experiencia lograda por la Administración de NAFIBO Sociedad de Titularización en procesos de titularización. Se trata además de la institución más antigua en Bolivia dedicada a realizar procesos de titularización con este tipo de producto.
- Debido a que el activo principal del estructurado son los bonos del TGN que emite Bolivia, y que dentro de la escala local, la calificación de riesgo para Bolivia es de AAA, y esto se basa en que técnicamente un país no quiebra, debido a la solvencia que representa el poder que le otorga el señoraje (poder de emisión de la moneda) y puede hacerlo en el momento que necesite más dinero.
- Bolivia cuenta con el apoyo de los acreedores de su deuda externa mediante programas de reducción y donaciones. En ese sentido, el gobierno está comprometido a disminuir las diferencias sociales y económicas en la población. Dicho programa ("Multilateral Debt Relief Initiative") le sirvió a Bolivia para reducir en US\$ 100.00 millones de dólares su deuda en el 2008.
- Manejo prudente de la deuda pública. El saldo de la deuda externa pública viene reduciéndose en los últimos años de manera considerable al pasar de 66.2% del PBI hasta 15.0% del PBI entre diciembre de 2005 y diciembre de 2009, debido a las importantes condonaciones otorgadas en el marco del programa de Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI), a la condonación del total de la deuda bilateral contraída con el Gobierno de Japón y a prepagos y amortizaciones realizados en el último año.
- El Patrimonio Autónomo constituye un respaldo de la Emisión, el cual permite que a través de su administración se reduzcan las potenciales pérdidas para los tenedores.
- Adicionalmente la estructura cuenta con mecanismos de cobertura interna para el pago de interés y capital. PCR evalúa positivamente éstos mecanismos correspondiente al Exceso de Flujo de Caja, que es una reserva creada con el margen diferencial entre el rendimiento generado por la Cartera y el rendimiento pagado al inversionista. Además evalúa favorablemente el Mecanismo de Seguridad Adicional planteado para la presente estructura, consistente en la protección del capital, de modo que el pago del 100% del capital de los Valores de Titularización Sinchi Wayra – NAFIBO 010 provengan de los flujos correspondientes a los Bonos del TGN por concepto de capital e intereses.

¹ El presente informe de calificación se ha elaborado en base a la Declaración Unilateral suscrita con fecha 28 de diciembre de 2007 y el Contrato de Derecho de Compra suscrito el día 24 de diciembre de 2007 y sus adendums suscritos en fechas 03 de marzo de 2008, 17 de marzo de 2008 y 19 de marzo de 2008, respectivamente.

- El desempeño monetario estable. La República de Bolivia establece límites mínimos para las Reservas Internacionales Netas, con el fin de mantener un adecuado nivel de RIN en una economía con elevados niveles de dolarización.
- Parte de las exportaciones de Bolivia, es concentrada en exportaciones de hidrocarburos.

b. Activos Subyacentes

Sinchi Wayra

La evaluación crediticia de los Pagarés emitidos por Sinchi Wayra toma en consideración lo siguiente:

- El respaldo accionario con el que cuenta la compañía, por la experiencia de Glencore Internacional AG (en adelante Glencore) en operaciones alrededor del mundo.
- La posición financiera que posee la compañía refleja el buen manejo financiero de ésta; ya que posee indicadores de cobertura y solvencia bastante holgados; es así como a marzo de 2010, el nivel de cobertura de gastos financieros mostró que Sinchi Wayra es capaz de afrontar con su generación propia de recursos hasta 29 veces sus gastos financieros. Por otro lado, los indicadores muestran que la empresa podría cancelar toda su deuda financiera en un periodo menor a un año (0.83 veces). Así mismo, cabe mencionar que la rentabilidad sobre el patrimonio fue de 8.42%, mientras que la rentabilidad sobre el activo fue de 2.78%. Del mismo modo, los indicadores de liquidez general y prueba ácida ascendieron a 2.22 veces y 1.82 veces, respectivamente.
- Durante el 2009, dada la crisis internacional, la compañía realizó un Plan de Emergencia con el fin de mejorar la eficiencia operativa; del mismo modo continuó con sus proyectos de inversión. Cabe resaltar que la empresa ha tenido una recuperación extraordinaria si comparamos la gestión a marzo del año 2010 y 2009.
- Sinchi Wayra cuenta con la exigencia de altos estándares de cuidado medioambiental y social establecidos por el IFC y el Banco Mundial.
- Los nuevos proyectos de expansión en las minas ya existentes y en las nuevas. Dichos procesos permitirían mejorar la eficiencia en los procesos operativos de la empresa.
- El riesgo en las operaciones, en cuanto a la probabilidad de que se generen pérdidas como consecuencia de fallas o faltas de procesos internos adecuados, fallas del personal, de sistemas o como resultado de eventos externos, es mitigado por la experiencia de Sinchi Wayra adquirida durante más de 45 años.
- La legitimidad de los contratos de arrendamiento y riesgo compartido celebrados por Sinchi Wayra se sustenta en los adecuados procedimientos administrativos y legales adoptados por la empresa para la suscripción de estos. Asimismo, la empresa ha hecho una verificación previa de los antecedentes constitucionales. La legislación actual declara reserva fiscal a todo el territorio nacional y otorga a COMIBOL la facultad de su explotación salvando los derechos preconstituidos sobre las áreas mineras otorgadas anteriormente en concesión, con lo cual los contratos celebrados por Sinchi Wayra merecerían los derechos adquiridos con anterioridad a la actual legislación. Sumado a ello, en fecha 31 de julio de 2007, se promulgó la ley No 3720 que, en su artículo 2, expresa textualmente: "Se respetan los contratos suscritos por la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL), en el marco de las leyes actuales". PCR se mantendrá atento a las normas que pueda dictar el gobierno y que puedan afectar la estabilidad de los contratos de la empresa.

República de Bolivia

El pago de los Valores de Titularización Sinchi Wayra – NAFIBO 010 estará asociado al cumplimiento de pago de los Bonos del Tesoro General de la Nación emitidos por la República de Bolivia. La calificación otorgada por PCR al riesgo soberano de la República de Bolivia a escala local se ubica en AAA y considera los siguientes aspectos:

- Debido a que el activo principal del estructurado son los bonos del TGN que emite Bolivia, y que dentro de la escala local, la calificación de riesgo para Bolivia es de AAA, y esto se basa en que técnicamente un país no quiebra, debido a la solvencia que representa el poder que le otorga el señoraje (poder de emisión de la moneda) y puede hacerlo en el momento que necesite más dinero.
- Bolivia cuenta con el apoyo de los acreedores de su deuda externa mediante programas de reducción y donaciones. En ese sentido, el gobierno está comprometido a disminuir las diferencias sociales y económicas en la población. Dicho programa ("Multilateral Debt Relief Initiative") le sirvió a Bolivia para reducir en US\$ 100.00 millones de dólares su deuda en el 2008.
- Manejo prudente de la deuda pública. El saldo de la deuda externa pública viene reduciéndose en los últimos años de manera considerable al pasar de 66.2% del PBI hasta 15.0% del PBI entre diciembre de 2005 y diciembre de 2009, debido a las importantes condonaciones otorgadas en el marco del programa de Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI), a la condonación del total de la deuda bilateral contraída con el Gobierno de Japón y a prepagos y amortizaciones realizados en el último año.
- El desempeño monetario estable. La República de Bolivia establece límites mínimos para las Reservas Internacionales Netas, con el fin de mantener un adecuado nivel de RIN en una economía con elevados niveles de dolarización.